



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马根美 0571-87839272

magenmei@nawaa.com

投资咨询证：Z0010589

助理研究员：

冯晓 0571-87839265

fengxiao@nawaa.com

弱势不改

摘要

- 2015 年不少玻璃企业开始关闭生产线，冷修停产成为常态，总产能有所下降。库存维持在 3200 万重量箱左右，与去年同期基本持平，库存水平仍然处于高位。但整体库存相较于今年上半年的 3500 万重量已经有了明显下滑。
- 房地产投资数据表现不佳，房屋新开工面积以及竣工面积均同比下滑。从房屋价格来看，分化态势明显，一线城市新建商品住宅与二手住宅价格同比均上涨且涨幅相对较大。三四线城市仍在去库存、防止楼市系统性风险的过程中。
- 对于市场价格走势，我们认为 2016 年整体将呈现震荡走低的趋势。

目录

第 1 章	玻璃的供应.....	4
1.1.	生产线冷修停产成为常态.....	4
1.2.	库存略有下滑，企业亏损加剧.....	5
第 2 章	玻璃的需求.....	6
2.1.	楼市价格回暖，分化明显.....	6
第 3 章	生产成本继续降低.....	8
3.1.	纯碱价格萎靡不振.....	8
3.2.	燃料：煤炭价格暴跌.....	9
第 4 章	玻璃策略.....	10
4.1.	弱势难改.....	10
南华期货分支机构.....		11
免责声明.....		13

图表目录

图 1.2.1: 平板玻璃库存.....	5
图 2.1.1: 房地产投资增速.....	6
图 2.1.2: 商品房销售数据.....	7
图 2.1.3: 百城住宅价格指数.....	7
图 3.1.1: 纯碱价格.....	8
图 3.1.2: 纯碱产量.....	8
图 3.2.1: 天然气价格.....	9
图 3.2.2: 煤炭价格.....	9
表 1.1.1: 2015 年新建生产线点火.....	4
表 1.1.2: 2015 年冷修复产生产线.....	4
表 3.2.1: 玻璃原材料成本（每吨玻璃所需原料成本）.....	10

第1章 玻璃的供应

1.1. 生产线冷修停产成为常态

2015 年玻璃新增生产线 9 条, 新增生产能力 3900 万重箱; 冷修复产生产线 16 条, 恢复生产能力 5400 万重箱; 冷修生产线 42 条, 减少产能 14274 万重箱。截止 12 月初, 净增生产能力-4974 万重箱。在营业收入不利的情况下, 不少玻璃企业开始关闭生产线, 冷修停产成为常态, 总产能有所下降。

表 1.1.1: 2015 年新建生产线点火

编号	生产线	地址	日熔化量
1	广东清远南玻一线	广东	300
2	信义德阳二线	四川	1000
3	永年耀威玻璃有限公司	河北	500
4	广东清远南玻二线	广东	600
5	四川泸州武俊二线	四川	900
6	醴陵旗滨四线	湖南	600
7	兰州蓝天搬迁线	甘肃	1000
8	江门信义四线	广东	1000
9	浙江旗滨长兴三线	浙江	600

资料来源: 中国玻璃信息网 南华研究

表 1.1.2: 2015 年冷修复产生产线

编号	生产线	地址	日熔化量
1	武汉长利汉南一线	湖北	900
2	河南中联三线	河南	500
3	本溪迎新一线	辽宁	600
4	沙河安全四线	河北	800
5	沙河正大一线	河北	500
6	虎门信义二线	广东	500
7	荆州亿钧一线	湖北	500
8	沙河长城一线	河北	500
9	山西利虎交城一线	山西	500
10	陕西神木瑞诚实业有限公司一线	陕西	400
11	沙河长城二线	河北	500
12	重庆渝虎一线	重庆	500
13	成都南玻一线	四川	600
14	沙河正大二线	河北	600
15	中国玻璃陕西一线	陕西	350

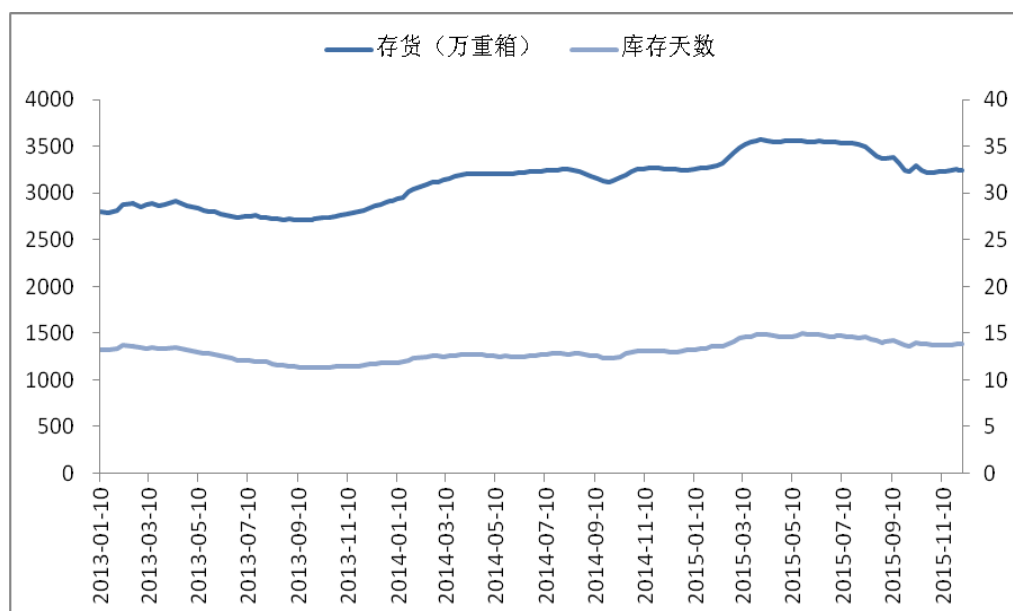
资料来源：中国玻璃信息网 南华研究

尽管 2015 年玻璃总产能有所下降，但产能过剩问题依然严峻。自 1989 年起，中国平板玻璃产量持续位居世界首位，目前产能占全球产能的 60% 左右，但消化状况却并不理想。早在 2009 年，玻璃行业就被国务院列入了六大产能过剩行业名单。但这份名单并没有扼住玻璃企业的投资冲动。在国家“四万亿”激励政策出台以后，很多玻璃企业更是以高透明玻璃投资等为名义，纷纷开辟新生产线，由于工艺未有改进，成品与平板玻璃无差，从而进一步加剧了玻璃行业的产能过剩情况。

1.2. 库存略有下滑，企业亏损加剧

图 1.2.1：平板玻璃库存

单位:万重量箱



资料来源：国家统计局 南华研究

截止 12 月初，国内平板玻璃的库存在 3200 万重量箱左右，库存天数在 32 天上下，与去年同期基本持平，库存水平仍然处于高位。但整体库存相较于今年上半年的 3500 万重量已经有了明显下滑，这主要得益于产能利用率的降低，玻璃行业的产能利用率已经跌到了 70% 以下，处于历史低位，预计 2016 年行业库存及存货天数有望继续下行。

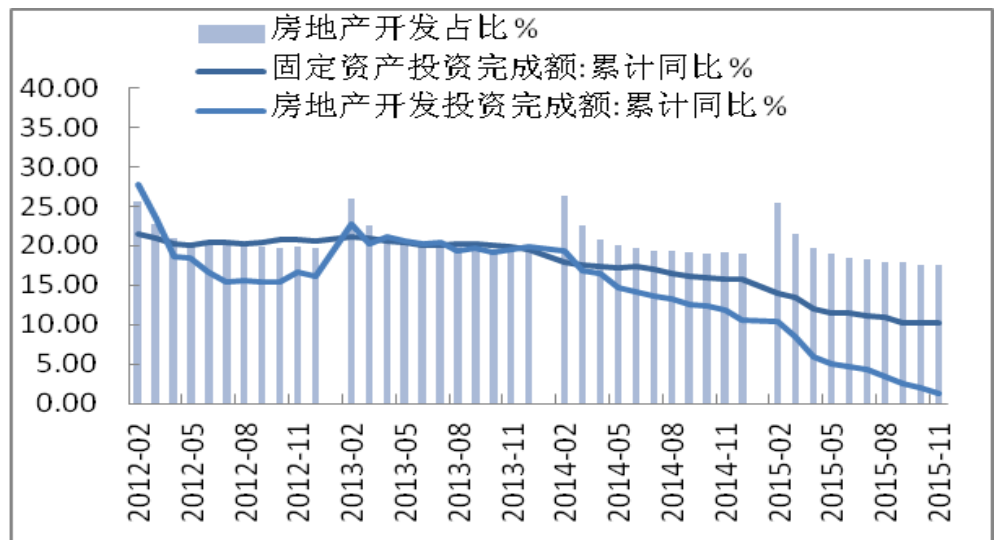
近年来建材业面临着严重的产能过剩。而过剩产能带来的结果便是利润的大幅下滑，甚至大面积亏损。前三季度，近半数平板玻璃企业亏损，平板玻璃亏损企业亏损额在 30 亿元左右。更为严重的是，当前平板玻璃行业虽然有半数企业保持微利，但实际情况是其中许多企业是处于隐性亏损状态。

第2章 玻璃的需求

2.1. 楼市价格回暖，分化明显

2015年1-11月份，全国房地产开发投资87702亿元，同比名义增长1.3%，增速比1-10月份回落0.7个百分点。其中，住宅投资59069亿元，增长0.7%，增速回落0.6个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.4%。1-11月份，东部地区房地产开发投资48789亿元，同比增长1.1%，增速比1-10月份回落1.2个百分点；中部地区投资18988亿元，增长1.8%，增速回落0.2个百分点；西部地区投资19926亿元，增长1.1%，增速回落0.4个百分点。

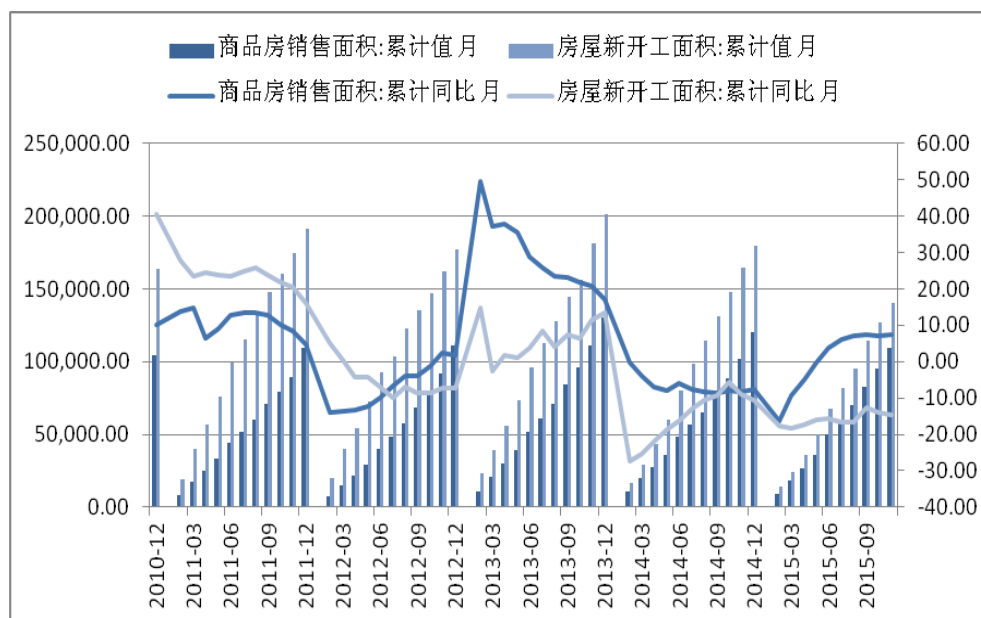
图 2.1.1：房地产投资增速



资料来源：Wind 南华研究

1-11月份，商品房销售面积109253万平方米，同比增长7.4%，增速比1-10月份提高0.2个百分点。其中，住宅销售面积增长7.9%，办公楼销售面积增长16.2%，商业营业用房销售面积增长2.7%。商品房销售额74522亿元，增长15.6%，增速提高0.7个百分点。其中，住宅销售额增长18.0%，办公楼销售额增长26.9%，商业营业用房销售额增长0.3%。1-11月份，房地产开发企业房屋施工面积723990万平方米，同比增长1.8%，增速比1-10月份回落0.5个百分点。其中，住宅施工面积503347万平方米，下降0.3%。房屋新开工面积140569万平方米，下降14.7%，降幅扩大0.8个百分点。其中，住宅新开工面积97077万平方米，下降15.3%。房屋竣工面积72413万平方米，下降3.5%，降幅收窄0.7个百分点。其中，住宅竣工面积53553万平方米，下降6.4%。

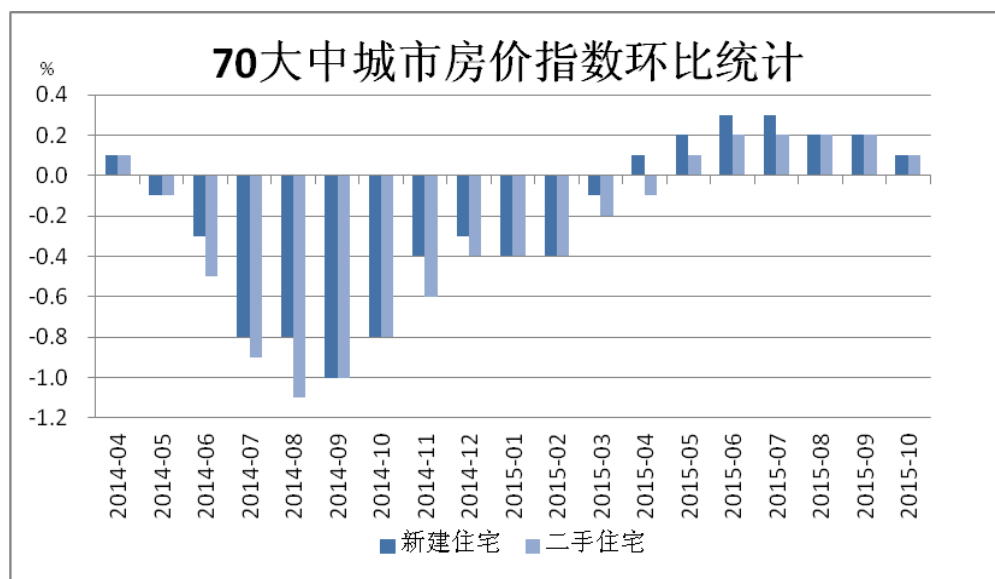
图 2.1.2: 商品房销售数据



资料来源: Wind 南华研究

就城市房价而言, 2015 年 11 月, 全国 100 个城市新建住宅平均价格为 10899 元/平方米, 环比上涨 0.46%, 涨幅较上月扩大 0.16 个百分点; 同比上涨 2.93%, 涨幅较上月扩大 0.86 个百分点。百城房价连续 4 个月环比、同比双涨, 全国房价整体仍呈平稳回升态势。与上月相比, 本月价格环比上涨的城市数量减少 7 个, 其中涨幅在 1.00% 以上的城市有 8 个, 较上月减少 9 个; 本月价格环比下跌的城市数量增加 4 个, 其中跌幅在 1% 以上的城市有 15 个, 较上月减少 6 个。

图 2.1.3: 百城住宅价格指数



资料来源: Wind 南华研究

从房屋价格来看，分化态势明显，一线城市新建商品住宅与二手住宅价格同比均上涨且涨幅相对较大。三四线城市仍在去库存、防止楼市系统性风险的过程中。

房地产周期见底的信号是先行指标房地产销售首先企稳，其次再是新开工和投资增速企稳回升，滞后期在 6 个月左右。在房地产行业需求中，玻璃消费是在后端。而 2014 年以来土地购置和房地产新开工数据的大幅度降低将在 2016 年房地产市场对玻璃的消费中得以体现。

第3章 生产成本继续降低

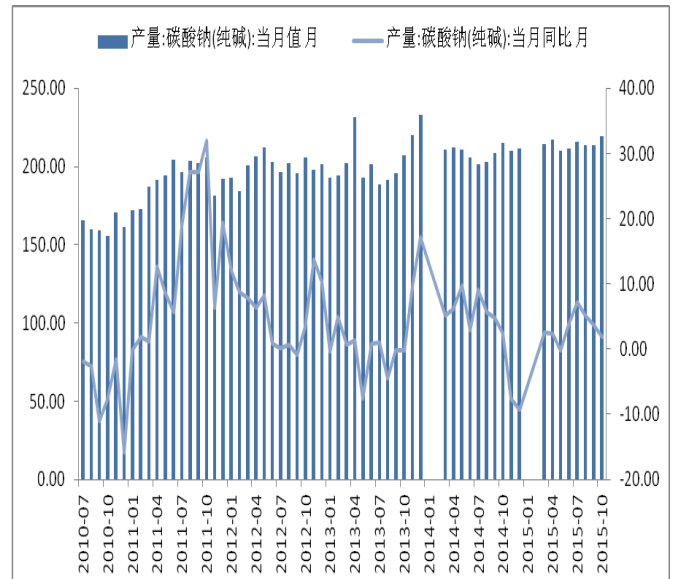
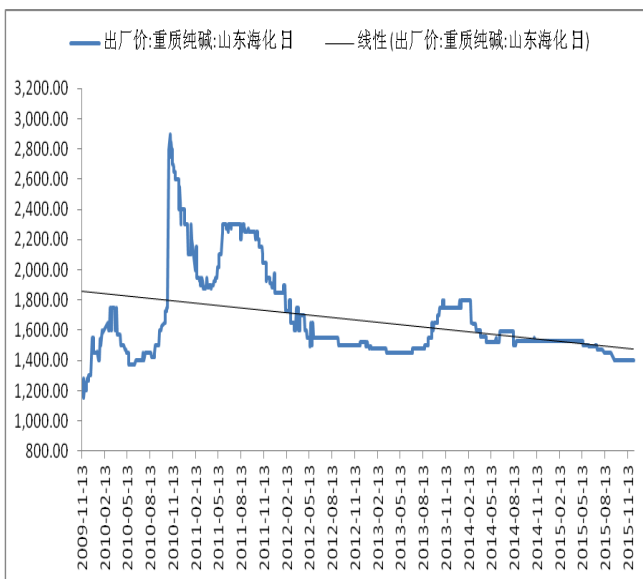
3.1. 纯碱价格萎靡不振

今年纯碱行业上下游产业链都处于弱势运行的状态。目前国内轻质纯碱平均出厂价已降至 1231 元左右，而重质纯碱平均出厂价已经降至 1322 元左右。由于纯碱工业与国民经济的总体发展形势息息相关，下游房地产业不景气，需求难以启动，纯碱价格就很难上涨。国际方面，包括越南、土耳其及伊朗等国的碱厂都在建设当中。其中土耳其在建的碱厂规模在 100 万吨/年，伊朗碱厂的一期产能也在 20 万~30 万吨/年，越南和乌兹别克斯坦碱厂的二期已快竣工，这些新增的产量未来都有可能影响到中国纯碱的出口，进而影响纯碱价格的提升。

图 3.1.1：纯碱价格

单位:元/吨 图 3.1.2：纯碱产量

单位:万吨



资料来源：wind 南华研究

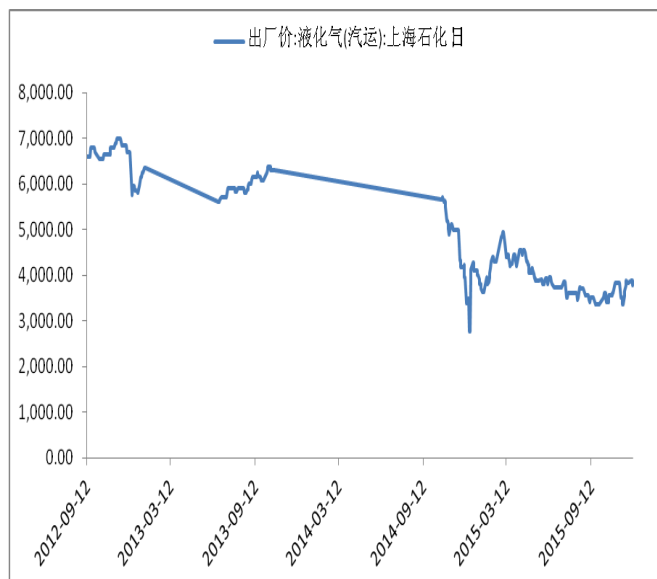
资料来源：wind 南华研究

3.2. 燃料：煤炭价格暴跌

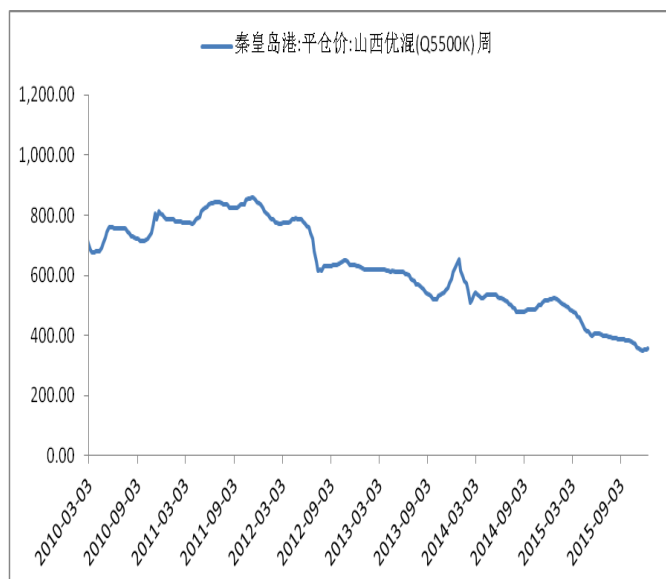
图 3.2.1：天然气价格

单位:元/吨 图 3.2.2：煤炭价格

单位:元/吨



资料来源：wind 南华研究



资料来源：wind 南华研究

长期以来，随着国内玻璃产能的不断扩张，市场供求矛盾的加剧，成本的竞争已成为国内平板玻璃行业市场竞争的根本性因素。从传统的重油到煤焦油、再到煤炭、天然气，玻璃企业无不是从产品成本的角度而不断替换燃料。随着近几年煤炭价格的大幅下跌，以煤炭作为燃料生产玻璃的企业的占比越来越高，而天然气的生产线则亏损严重，纷纷停产或者冷修。

2015 年煤炭市场供大于求的矛盾进一步加剧，而煤炭期货市场整体以低于同期现货价格的市场表现，前瞻性地反映出煤价下跌趋势，累计跌幅已远超过去年。而能源行业十三五规划也明确提出控制煤炭消费总量、降低煤炭消费比重的任务目标。显然煤炭供需宽松的格局将会继续持续下去。随着煤炭市场化程度越来越高，加上严重的产能过剩，煤炭企业已经基本丧失了煤炭的定价权，2016 年煤炭价格上涨的基础并不存在。

天然气方面，10 月份我国天然气消费量 145 亿立方米，增长 4.0%；1-10 月消费量 1465 亿立方米，增长 2.7%。与去年同期增速相比，单月消费增速下降 4.5 个百分点，累计消费增速下降 4.4 个百分点。值得注意的是，自 2015 年 11 月 20 日起，我国将非居民用气最高门站价格每立方米降低 0.7 元，并进一步提高天然气价格市场化程度。天然气的降价也为国内天然气消费市场注入了“强心剂”。气价一直是影响天然气竞争力的重要因素，此次非居民用天然气价格下调幅度之大将一定程度缓解天然气玻璃生产线的成本压力，虽然现在天然气产业形势不乐观，但面对环保的压力，我国大力发展天然气的趋势依然不会改变。目前，我国人均天然气消费量只有国际平均水平的 30%。天然气在一次能源结构中的占比不足 6%，而全球平均水平是 24%。

表 3.2.1: 玻璃原材料成本 (每吨玻璃所需原料成本)

燃料		纯碱	其他原料	工资	制造费用	生产成本
重油	742.46	275.68	172.69	50	109	1349.83
天然气	516.46	275.68	172.69	50	109	1123.83
煤焦油	466.62	275.68	172.69	50	109	1073.99
焦炉煤气	197.50	275.68	172.69	50	109	804.87
煤	131.93	275.68	172.69	50	109	739.30
石油焦	280.69	275.68	172.69	50	109	888.06

资料来源: 中国玻璃信息网 南华研究

第4章 玻璃策略

4.1. 弱势难改

受到房地产等终端市场需求减少的影响, 我们对玻璃 2016 年走势呈悲观态度, 下游行业需求减少已是不争的事实, 在去产能和去库存过程中, 必将伴随着市场价格的下行。今年以来工业品的价格变化就是明显的特征。毕竟在房地产行业需求中, 玻璃消费是在后端。而 2014 年以来土地购置和房地产新开工数据的大幅度降低将在 2016 年房地产市场对玻璃的消费中得以体现。同时汽车行业和出口产品增量有限, 而环保成本提高造成企业资金流相对紧张, 也会加快去库存和去产能的步伐。

对于市场价格走势, 我们认为 2016 年整体将呈现震荡走低的趋势。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号、431 号天汇园一幢 2 单元 301 室、302 室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88200279

温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室
电话：0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼 709 室
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号明宇金融广场 13 层 1304A 号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号金地商务大厦 11 楼 001 号
电话：0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
电话：022-88371079

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话：02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话：021-68400692

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话：020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话：0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611626

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 永康市丽州中路 63 号 11 楼
室
电话：010-63161286

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703002

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825（魏瑶电话）

浙江南华资本管理有限公司

杭州市西湖大道 193 号定安名都 B 座 313 室
电话：0571-87830355

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

横华国际金融股份有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号嘉华银行中心九楼、十六楼
电话：00852-28052658

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net